

كيف تختار أدوات الاستثمار؟

عندما يبدأ المستثمر فى سوق المال التفكير فى نوعية الاستثمار الذى يمكن أن يلبى احتياجاته فهذا يعنى أنه جاد فى اهتمامه بالاستثمار فى الأوراق المالية، إلا أنه لايزال غير متأكد على وجه اليقين من نوعية الاستثمارات المتاحة، والمفاضلة بينها بما يتناسب مع ظروفه واحتياجاته. فهو متأرجح بين نوعيات متعددة كالاستثمار فى أسهم الشركات المختلفة، أو فى السندات الحكومية، أو سندات الشركات، أو وثائق صناديق الاستثمار المختلفة. ومن ثم فإن هذا الكتيب يهدف إلى:

- مساعدة المستثمر فى فهم خصائص أكثر أدوات الاستثمار شيوعاً فى مصر.
- بيان المقصود من "التنويع"، أى الاستراتيجية التى يوزع بها المستثمر أمواله على مجموعة مختلفة من أدوات الاستثمار لتقليل المخاطر العامة للسوق.
- رسم صورة عامة عن كيفية بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق أحد السماسرة أو أحد مديرى الاستثمار المرخص لهم القيام بذلك.
- توضيح عدد من الأمور المهمة التى يجب على المستثمر أن يتذكرها عند إصدار أوامر بيع أو شراء الأوراق المالية.

والأسهم العادية هى مستند ملكية تمنح لصاحبها مجموعة من الحقوق، مثل حق تحويل الملكية لشخص آخر، وحق الحصول على الأرباح التى توزعها الشركة، وحق الاطلاع على دفاتر الشركة، وأيضاً حق الأولوية فى الاكتتاب عند زيادة رأسمال الشركة، وحق التصويت وحضور اجتماعات الجمعيات العمومية، وحق اقتسام أصول الشركة عند التصفية، وحق الترشيح لعضوية مجلس إدارة الشركة.

أما الأسهم الممتازة فكما هو واضح من اسمها تمنح لحاملها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادى، وقد تجتمع هذه الحقوق أو بعض منها فى بعض الأسهم الممتازة أو تختلف من نوعية لأخرى، والأسهم الممتازة يحصل أصحابها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية فى الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أنهم يتمتعون بأولوية فى الحصول على ناتج تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية وبعد حملة السندات.

وهناك أسهم ممتازة من حيث حق التصويت. فبالرغم من أنه فى معظم الأحوال ليس للأسهم الممتازة حق التصويت فى الجمعيات العمومية، إلا أن بعض الإصدارات منها قد تخول لحاملها الحق فى حضور الجمعيات العمومية وانتخاب أعضاء مجلس إدارة.

مزايا وعيوب الاستثمار فى الأسهم:

كما أوضحنا تعتبر الأسهم أفضل أداة مالية للاستثمار على المدى الطويل، لا سيما إذا كان الهدف من الاستثمار هو تحقيق النمو. وعندما يشترى المستثمر سهماً فهو بذلك يصبح مالكاً لجزء من الشركة يعادل قيمة هذا السهم، ويحقق ملكية السهم مزايا لصاحبه من خلال:

- زيادة حصته من ملكية الشركة بما تمثله قيمة الأسهم التى يمتلكها مع زيادة نمو الشركة، وهذا ما يعكسه بصورة مباشرة سعر السهم الذى سيرتفع محققاً أرباحاً رأسمالية معفاة من الضرائب فى ظل القانون المصرى الحالى.

- الحصول على توزيعات من أرباح الشركة.

أنواع الأوراق المالية التى تباع وتشترى فى سوق المال المصرية:

هناك نوعان رئيسيان من الأوراق المالية التى تباع وتشترى فى سوق المال المصرية وهما :

- أوراق مالية تستهدف النمو، ومثالها الأسهم التى تمثل حصة ملكية فى الشركة.
- أوراق مديونية، ومثالها السندات التى تدر عائداً منتظماً للمستثمرين بها حتى مواعيد استحقاقها.

وسنقوم بعرض لكل نوع من هذه الأوراق بمزيد من التفصيل.



أولاً: ما هى الأسهم؟ وما أنواعها؟

تحقق الأسهم أعلى عائد على المدى الطويل، لاسيما إذا كان الهدف من الاستثمار هو تحقيق النمو.

ويعد السهم وثيقة ملكية لجزء من الشركة يعادل قيمة هذا السهم.

ولكن ما هى أنواع الأسهم؟

هناك تصنيفات عديدة للأسهم ولأنواعها من حيث مقابل الوفاء، حيث توجد أسهم نقدية وأخرى عينية، ومن حيث اسمية السهم فهناك أسهم اسمية يسجل اسم صاحبها على صك السهم، أو أسهم لحاملها لا يكتب اسم صاحبها على صك السهم وتنتقل ملكيتها بمجرد التداول بين الأفراد.

وتنقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.



الظروف التى يتوقع المستثمرون أن تصير إليها الأمور مستقبلاً. فالأسهم قد ترتفع أسعارها أو تنخفض بشدة بسبب توقعات المستثمرين، ومن هنا فلابد للمستثمر الحريص من التحوط لمثل هذه الظروف أو التوقعات التى تقود السوق والأسعار للانخفاض، وذلك بأن يحتفظ بجزء من أمواله فى شكل نقد سائل، أو ما يقابله من حسابات ادخار، أو أذون خزانة، لاستعمالها عند الضرورة بدلاً من الاضطرار لبيع الأسهم فى وقت انخفاض الأسعار.

ثالثاً: مدة الاستثمار

النصيحة المخلصة لكل المستثمرين فى الأسهم تتمثل فى الاستثمار على المدى الطويل لتجنب مخاطر التقلبات بين الحين والآخر فى أسعار الأسهم، إما بسبب ظروف اقتصادية طارئة، أو بسبب حركة المستثمرين الآخرين وتوقعاتهم.

- وقد أوضحت حركة الاستثمار فى مختلف أدوات الاستثمار فى السوق الأمريكية فى الفترة من عام ١٩٢٥ إلى عام ١٩٨٩، مايلى:

- أن الدولار الذى تم استخدامه فى شراء بضائع وسلع أمريكية عام ١٩٢٥ قد أدى معدل التضخم إلى ارتفاع قيمة هذه السلع والبضائع عام ١٩٨٩ إلى ٧٫٠٣ دولار.

بينما استثمار دولار واحد فى شراء أسهم عادية عام ١٩٢٥ قد حقق نمواً فى القيمة ليصل إلى ٥٣٤٫٤٦ دولار عام ١٩٨٩.
هذا يعنى أن الاستثمار طويل الأجل يحمى المستثمر من تقلبات أسعار الأسهم قصيرة الأمد، ويحقق عائداً يعتد به مستقبلاً.

استثمر على المدى الطويل: إن الاستثمار على المدى الطويل هو استراتيجية ثبت نجاحها بالنسبة لمعظم المستثمرين فى كل أرجاء العالم. إن أساس الاستثمار طويل الأجل هو إدراك أن السوق معرضة للارتفاع والانخفاض، وأن ذلك أمر طبيعى. إلا أنه بمرور الوقت سترتفع القيمة السوقية لمعظم الأسهم.

كيف نعرف الأسهم التى يفضل شراؤها؟

هناك سؤالان يطرحهما كثير من المستثمرين فى الأسهم وهما "ما هى الأسهم التى يجب

ولكن الاستثمار فى الأسهم لا يخلو أيضاً من بعض العيوب، وهذا أمر طبيعي فلا مكان للكمال المطلق على ظهر الأرض. ومن أمثلة مخاطر الاستثمار فى الأسهم:

- مخاطر تقلب أرباح الشركة.
- مخاطر انخفاض سعر السهم.
- مخاطر عدم سيولة السهم، وهو ما يعنى انخفاض الطلب على شرائه.

وعلى الرغم من ذلك، فهناك مجموعة من النصائح التى يمكن للمستثمر باتباعها تلافى هذه المخاطر وتحجيم احتمالات تعرضه لها، وهى:

إحذر الشائعات التى تتردد فى السوق. يجب أن تؤسس قراراتك على العلم والتقديرات المدروسة وليس على آراء الآخرين و تخميناتهم.

أولاً: الانتقاء

ونعنى بذلك الاختيار الصحيح للأسهم وهو ما يقتضى ضرورة التأكد من المعلومات بشأن الشركة المصدرة للأسهم قبل الشراء من حيث:

- نوعية إدارة الشركة، وهل تتمتع بالأمانة والقدرة على العمل الجاد أم لا؟ ومدى نجاح الإدارة فى تحقيق أرباح للشركة، ومعدل نمو الأرباح.

- هل ما تقدمه الشركة من منتجات أو خدمات أفضل مما يقدمه منافسوها.

- مدى استعداد المستثمرين الآخرين لشراء أسهم الشركة إذا تم عرضها للبيع فى البورصة.

ثانياً: التوقيت

السوق لا تحكمها الظروف الاقتصادية الراهنة فقط، ولكن أيضاً

استثمارية أكبر من غيرها. والأسهم عالية النمو لا توزع أرباحاً، أو توزع القليل منها. وعادة ما تكون الفكرة لدى المستثمرين الذين يقبلون على شراءها هى الاحتفاظ بها لمدة زمنية طويلة، وبالرجوع إلى ما سبق ذكره فى صفحة (٦) سنلاحظ حجم النمو فى هذه الشركات، حيث أن الدولار المستثمر عام ١٩٢٥ فى الشركات الصغيرة عالية النمو فى السوق الأمريكية قد حقق نمواً بلغ ١٦٢٨٫٥٩ دولاراً عام ١٩٨٩، بالرغم من التذبذبات الكبيرة فى أسعار هذه الأسهم بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة البحث.

وهناك أسهم القيمة: وهى تلك الأسهم التى تمثل الشركات التى أظهرت نمواً قوياً منتظماً فى الأرباح بمرور الوقت، كما تحقق أرباحاً رأسمالية معتدلة ومستقرة نسبياً. وتتميز هذه الشركات عادة بالاستقرار، وجودة المنتجات، والخدمات، والسمعة الطيبة، وقوة الأصول.

ومن المهم بالنسبة للمستثمر أن يتباحث مع السمسار، أو المستشار المالى ليتعرف على الشركة التى يمكنه الاستثمار بها والتى تحقق رغباته الاستثمارية. كما يجب على المستثمر التعرف على الأوضاع المالية للشركة من خلال استخدام أنواع التحليل المالى، وفى مقدمتها التحليل الأساسى كما تظهره التقارير المالية السنوية وربع السنوية التى يتم نشرها في الجرائد، ومتابعة أخبار الشركات التى يستثمر بها، وما يقوله الآخرون عن خدماتها ومنتجاتها، والتعرف على إدارة هذه الشركات ومدى كفاءتها. ورغم أنه لا توجد ضمانات مؤكدة إلا أن البحث الجيد والمتابعة الدقيقة يحققان عادة نتائج إيجابية للمستثمر فى الأوراق المالية.

ما هى السندات؟ وما أنواعها؟

تمثل السندات ديناً على الجهة المصدرة لها سواء كانت شركة أو حكومة، وعندما يشترى مستثمر ما سنداً، فهو بذلك يكون قد وافق على إقراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو للحكومة. وفى مقابل ذلك يوافق المصدر على رد هذا المبلغ – أى مبلغ القرض الأصلى – عند حلول موعد محدد للاستحقاق، إلى جانب



التقارير المالية

المحاسبة هى لغة المال والأعمال حيث تتمكن الشركات باستخدامها للطرق المحاسبية والقوائم المالية من تعريف الآخرين بأدائها وأعمالها. ومن الواجب على كل الشركات المقيدة بالبورصة أن تنشر قوائم سنوية وربع سنوية موجزة فى جريدتين واسعتى الانتشار باللغة العربية. ويمكن للمستثمرين استخدام القوائم لتقييم المخاطر المتصلة بالاستثمار والعائد المتوقع منه.

وتتكون القوائم المالية بشكل عام من الميزانية، وقائمة الدخل، وقائمة الأرباح المحتجزة، وقائمة التدفقات النقدية، والملاحظات.

الميزانية: تعطى صورة للمركز المالى للشركة فى تاريخ محدد، فهى تبين ما تملكه الشركة وما عليها من ديون، أى ميزان الأصول والخصوم.

قائمة الدخل: تشير إلى كيفية أداء الشركة خلال فترة محاسبية محددة وبيان ما إذا كانت نتيجة العمليات مكسب أم خسارة.

قائمة الأرباح المحتجزة: تبين الأرباح التى يتم الاحتفاظ بها فى الشركة عاماً بعد عام مثل الأرباح التراكمية وتوزيع الأرباح.

قائمة التدفقات النقدية: يعرض هذا البيان التحركات النقدية للشركة خلال فترة المحاسبة موزعة حسب أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل. عادة ما يطلق على القوائم المالية التى يصاحبها تقرير المراجع "القوائم المالية المدققة" حيث يثبت تقرير المراجع ما إذا كانت تلك القوائم معروضة بصورة عادلة وأنها جاءت فى كل عناصرها الجوهرية مطابقة للمعايير المحاسبية المصرية.

لمزيد من المعلومات عن القوائم المالية وكيفية تفسيرها فإننا ننصحك بالرجوع إلى "دليل المستثمر لقراءة القوائم والتقارير المالية" وهو متوافر لدى الجمعية المصرية للأوراق المالية ومختلف شركات السمسرة.

أن أشتريها؟" و "متى يجب على أن أبيع الأسهم التى اشتريتها؟"

ولو أن إجابة هذين السؤالين سهلة لأصبح كل المستثمرين أغنياء.

وبالطبع فإن السهم الذى يجب أن يشتريه أى مستثمر هو السهم المأمون الذى يوزع أرباحاً وفيرة، ومضمون النمو، وأسعاره فى ارتفاع مستمر. ولسوء الحظ فإن سهماً كهذا لا وجود له على أرض الواقع..! ومن هنا فلابد للمستثمر من استخدام أولوية لأهدافه الاستثمارية بما يعنى الاختيار بين النمو على المدى البعيد والأمان، أو الدخل. وهذا الدليل الاسترشادى يساعد على انتقاء الأسهم المناسبة التى تلبى احتياجات المستثمر.

وتتباين الأسهم فى درجة النمو أو مستوى الدخل، فهناك أسهم عالية النمو، وتمثل الشركات العاملة فى قطاعات جديدة، أو قطاعات سريعة النمو يتوقع لها تحقيق أرباح عالية وتعرف بأسهم شركات الاقتصاد الجديد، والتى ظهرت بقوة مؤخراً فى شركات التكنولوجيا والاتصالات. وهذه الشركات لكونها جديدة أو ناشطة فى قطاع جديد، ليس هناك معلومات غزيرة عن تاريخها العملى، كما لم يتوافر الوقت الكافى لدراستها ودراسة توقعات الحركة عليها مستقبلاً، فهى محفوفة بمخاطر

أيضا هناك السندات صفرية الكوبون التى لا تدر دخلاً، وبدلاً من ذلك يتم طرحها بسعر منخفض أقل بكثير من قيمتها الاسمية، وعند استحقاق السند يدفع المصدر للسند القيمة الاسمية الكاملة به. والفرق بين السعر المنخفض الذى يتم بيع السند به وبين قيمته الاسمية، يساوى المدفوعات المنتظمة التى تكون قد استحقت لحامل السند خلال حياته.

خامسا: من حيث الضمان

توجد سندات مضمونة بضمان عينى، حيث يتم رهن أصول بعينها لهذا الإصدار من السندات، ويكون لحملة السندات الأولوية فى استرداد قيمة السندات الخاصة بهم من حصيلة بيع هذه الأصول عند التصفية قبل غيرهم من الدائنين. أما السندات غير المضمونة بضمان محدد، فهى السندات التى تكون أصول الشركة ضامنة لسدادها دون أن يتم رهن أى أصل كضمان لهذه السندات.

ويوجد فى مصر نوعان أساسيان من السندات حسب جهة الإصدار. فهناك السندات التى تصدرها الحكومة، وهى ما يعرف باسم "سندات الخزانة"، وهناك السندات التى تصدرها الشركات.
وتصدر سندات الخزانة الحكومية بآجال طويلة قد تصل لعشر سنوات أو أكثر. وحيث أن هذه السندات تصدرها الحكومة فهى تعتبر من أكثر أدوات الاستثمار أمانا واستقرارا.

وبالرجوع إلى ماسبق ذكره فى صفحة (٦) عن الاستثمار فى السوق الأمريكية، نجد أن استثمار دولار واحد فى السندات الحكومية طويلة الأجل منذ عام ١٩٢٥ إلى عام ١٩٨٩، حقق نموا بلغ ١٧٫٣٠ دولار



أذون وسندات الخزانة

تصدر الحكومة المصرية أذون وسندات الخزانة. وأذون الخزانة هى أدوات قصيرة الأجل حيث يكون تاريخ استحقاقها بعد ثلاثة أو ستة أو اثنى عشر شهراً. ويمكن الحصول عليها من المزادات التى يعقدها أسبوعياً البنك المركزى المصرى ويمكن لكل المتقدمين المزايدة عليها. ويتم تداول أذون الخزانة فى السوق الثانوية عن طريق النظام المصرفى وليس عن طريق بورصة الأوراق المالية.

أما سندات الخزانة فهى أدوات طويلة الأجل حيث يكون تاريخ استحقاقها بعد فترة تطول لتصل إلى عشر سنوات أو أكثر، وحالياً يعتبر حجم تداول سندات الخزانة فى السوق الثانوية ضعيفاً جداً الأمر الذى يجعلها منخفضة السيولة بقدر كبير.

دفعه لمبلغ محدد من العائد فى مواعيد ثابتة كل ثلاثة، أو ستة أشهر، أو سنة. وهذا العائد نظير استخدام الشركة المصدرة أو الحكومة لأموال المستثمر فى السند، خلال حياة السند وحتى تاريخ الاستحقاق.

وهناك أنواع عديدة للسندات نفصلها كما يلى:

أولاً: من حيث فترة الاستحقاق

هناك سندات قصيرة الأجل أقل من خمس سنوات.
وسندات متوسطة الأجل من ٥ إلى ١٠ سنوات.
وسندات طويلة الأجل أكثر من ١٠ سنوات.

ثانياً: من حيث القابلية للاسترداد قبل موعد الاستحقاق

يوجد نوعان من السندات: سندات قابلة للاسترداد قبل موعد الاستحقاق، أى التى ينص عقد إصدارها على حق الشركة المصدرة لها دفع القيمة الاسمية للسند قبل تاريخ الاستحقاق، وسندات غير قابلة للاسترداد، وهى التى لا تنص شروط إصدارها على حق الشركة المصدرة فى استرداد، أو دفع القيمة الاسمية للسند قبل تاريخ الاستحقاق.

ثالثاً: من حيث القابلية للتحول للأسهم

فى بعض الحالات تكون السندات قابلة للتحول لأسهم عادية، إذا ما نص على ذلك فى عقد الإصدار وموافقة حاملها على ذلك.

رابعاً: من حيث العائد

توجد أنواع مختلفة من السندات من حيث العائد، فهناك سندات ذات عائد ثابت يحدد فيها معدل العائد الذى يحتسب الكوبون على أساسه. وسندات ذات عائد متغير يتم فيها تغيير معدل العائد كل فترة زمنية معينة.

إصدارات السندات، على المستثمر متابعة ومعرفة درجة التصنيف الائتمانى للسند المطلوب شراؤه. ولهذا السبب ألزمت الهيئة العامة لسوق المال كل من يصدر سنداً بضرورة الحصول على حد أدنى من التصنيف الائتمانى من إحدى وكالات التصنيف الائتمانى المعتمدة، ويتم نشر هذه التصنيفات فى الصحف المصرية. وحيث أن وكالات التصنيف الائتمانى تستخدم نظم تصنيف مختلفة فيجب على المستثمر أن يستفسر عن المعنى المقصود بدرجة تصنيف السند المطلوب شراؤه.

التصنيف الائتمانى تقييم مستقل يقوم به مكتب معترف به من قبل الهيئة لتقييم القدرة الائتمانية للجهة المصدرة على الوفاء بالتزاماتها فيما يتعلق بإصدار سند. والتصنيف الائتمانى رغم أهميته ونفعه إلا أنه لا ينبغى أن يكون الأسلوب الوحيد لتقرر خلاله شراء سنداً محدداً أم لا.

وهناك ست جهات مرخص لها بإصدار شهادات التصنيف الائتمانى فى مصر وهى:

- شركة النيل لتقييم وتصنيف الأوراق المالية
- شركة دى سى ر – فينبى لتصنيف وتقييم الأوراق المالية
- مؤسسة ستاندرد أند بورز
- مؤسسة موديز
- مؤسسة فيتش إيبكا
- بنك ووتش.

كيف يتم حساب العائد على السند؟

مع زيادة نشاط السوق الثانوية للسندات تزداد أهمية فهم المستثمرين لمختلف أساليب حساب العائد على السند، ولكى نزيد الأمر وضوحاً إليكم المثال التالى:
اشترى أحد الأفراد سنداً قيمته ١٠ آلاف جنيه ويستحق بعد ١٠ سنوات وسعر الفائدة عليه هو ١٠٪، فما هو العائد السنوى والعائد الإجمالى لهذا السند؟

العائد السنوى لهذا السند هو ألف جنيه، والعائد الإجمالى بعد ١٠ سنوات هو ١٠ آلاف جنيه.

ولقد أصدرت ما يزيد على ٣٠ شركة سندات فى سوق الأوراق المالية المصرية خلال السنوات القليلة الماضية، حيث اتسمت هذه الفترة بتوالى الإصدارات الجديدة، وزيادة حجمها، فضلاً عن تنوع خصائص السندات المطروحة.

ما هى مزايا السندات؟ وما هى عيوبها؟

هناك العديد من المزايا المتعلقة بالاستثمار فى السندات سواء للمستثمر الفرد، أو للاقتصاد القومى، أو للشركة المصدرة لها. حيث تعتبر السندات أحد مصادر التمويل اللاتضخمى بالنسبة للحكومة، كما أنها تعد من مصادر التمويل منخفضة التكلفة بالنسبة للشركات، وتعطى للشركة المصدرة ميزة ضريبية حيث يخصم عائد السندات من الوعاء الضريبى للشركة، وأيضاً لا تؤدى السندات لفقدان المساهمين الحاليين السيطرة على إدارة الشركة، لأن حملة السندات ليس لهم حق التصويت فى الجمعية العمومية.

ومن حيث المزايا للمستثمر، نجد أن السندات أداة مالية معفاة من الضرائب، كما أن لأصحاب السندات الأولوية على حملة الأسهم عند اقتسام أصول الشركة فى حالة التصفية.

كذلك لحامل السند حق طلب إشهار إفلاس الشركة المصدرة عند عدم التزامها بالوفاء بمتطلبات خدمة السند. كذلك هناك ضمانات للمستثمرين يتم منحها بواسطة جهات ضامنة أخرى غير الشركة، مثل البنوك والمؤسسات المالية.

ولكن فى المقابل هناك مخاطر تواجه حملة السندات، ولعل الخطر الرئيسى يتمثل فى عدم قدرة الشركة المصدرة للسند على دفع العوائد بانتظام، أو رد المبلغ الأصلى عند الاستحقاق.

ولكى يمكن تحديد إجمالى مستوى المخاطر المتعلقة بإصدار ما من